

学校编码： 10384

分类号_____密级 _____

学 号： K0131047

U D C _____

学 位 论 文

上市公司并购中存在的问题分析和对策探讨

刘恩举

指导教师姓名： 龚 敏 副 教 授

申请学位级别： 硕 士

专 业 名 称： 金 融 学

论文提交时间： 2002 年 8 月

论文答辩时间： 2002 年 9 月

学位授予单位： 厦 门 大 学

学位授予日期： 2002 年 月

答辩委员会主席： _____

评阅人： _____

二〇〇二年 月

内容提要

一国经济的快速、健康发展，离不开与之相适应的资本市场的支持，我国加入 WTO 后对外开放度的逐步扩大，为我国资本市场加速发展带来了新的契机。随着国有企业战略性重组步伐的加快，上市公司并购活动愈来愈引起人们的关注。作为深化改革和调整经济结构的一个重要手段，上市公司并购对我国经济发展的积极影响逐渐显现，但同时也暴露出一些问题。完善市场机制，营造良好的并购环境，推进我国的上市公司并购活动，在现阶段具有迫切的现实意义。

本文试图从理论和实务两方面来分析我国上市公司并购的现状和存在的问题，并就推进我国上市公司并购的对策进行了探讨。

全文共分为四个部分：

第一部分 上市公司并购概述

这一部分对上市公司并购中的概念、内涵进行了简要的描述，并对上市公司并购的动机进行了分析。

第二部分 我国上市公司并购实践

主要回顾了我国上市公司并购所经历的几个阶段，并对上市公司并购中的一些特点及发展趋势做了描述，同时对我国上市公司并购的绩效问题从正、反两方面进行了分析。

第三部分 我国上市公司并购中存在的障碍和问题

在对我国上市公司的并购实践进行分析的基础上，该部分指出了我国上市公司并购中所存在的几个主要问题。

1、市场化程度低，政府介入过深。我国大多数的上市公司是由国有企业改建而成，在并购活动中不可避免地带有浓厚的行政色彩，体现着政府的意愿，但政府的过度干预也带来了负面影响，造成并购效率低下。

2、资本市场发展不完善。资本市场的功能残缺和低效率给上市公司并购带来很大障碍，主要体现在股票市场中普通股被人为分割、市场本身缺乏支持并购的手段和功能，以及资本市场的资本定价机制不健全等。

3、投资银行发展滞后。作为资本市场重要中介机构的投资银行在我国起步较

晚，发展速度远远无法适应上市公司并购业务的需要。

4、并购法律制度不健全。主要体现在相关并购立法的滞后、并购法律体系不完备、现行立法的权威性不足以及立法中存在缺陷。

第四部分 推进我国上市公司并购业务的对策

这一部分是本文的中心，主要针对前面所述的我国上市公司并购的实践和存在的问题，来探讨解决问题的方法。主要包括以下几个方面：

1、针对目前企业中普遍存在的所有权主体虚置、一股独大的现象，提出产权制度改革的思路，即对国有资产管理体制进行改革和建立起产权多元化的现代企业制度。

2、发挥政府在上市公司并购中的积极作用。在上市公司并购中，政府应主要在并购方向的引导、金融、财税政策的运用、并购过程中的协调以及健全社会保障体系方面发挥作用。

3、从壮大证券市场规模、推动国有法人股的上市流通方面来发展和完善我国的资本市场。

4、从投资银行体系的建立、投资银行在并购中的功能发挥方面来论述发展我国的投资银行业。

5、完善并购法律制度。主要从制定并购基本法律和修订、完善并购相关法律法规等方面提出健全我国并购法律的对策。

【关键词】 上市公司 并购问题 对策

目 录

内容摘要	1
目录	3
前言	4
第一部分 上市公司并购概述	5
一、上市公司并购的内涵	5
二、上市公司并购的动机	6
第二部分 我国上市公司并购实践	10
一、我国上市公司并购的几个阶段	10
二、我国上市公司并购的特点及发展趋势	12
三、我国上市公司并购的绩效分析	13
第三部分 我国上市公司并购中存在的障碍和问题	18
一、市场化程度低，政府介入过深	18
二、资本市场发展不完善	19
三、投资银行发展滞后	20
四、并购法律制度不健全	21
第四部分 推进我国上市公司并购业务的对策	26
一、加快企业产权制度改革，塑造企业并购主体	26
二、发挥政府在上市公司并购中的积极作用	28
三、发展和完善资本市场	31
四、发展投资银行业务，促进上市公司并购	34
五、完善并购法律制度	38
结束语	41
引文注释	42
参考文献	43

前 言

上市公司并购是我国证券市场一个重要的经济现象，是随着我国市场经济发展到一定程度，在深化国有企业改革的过程中所出现的必然结果。从经济学的角度看，并购活动体现着一个企业实行帕累托改进的过程，是企业走向外部成长道路的主要途径。西方市场经济发达国家的五次并购浪潮表明，企业并购已成为优化资源配置的重要手段，它造就了一批大型的企业集团，并促进了西方国家社会经济的发展。我国现已加入世贸组织，随着各领域对外的逐步开放，国内企业将面临前所未有的国际激烈竞争和挑战，但竞争中也蕴含着机遇。党的“十五大”提出：“要着眼于搞好整个国有经济，抓好大的，放活小的，对国有企业实施战略性改组。以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制、跨国经营的大企业集团。”为我国企业并购指明了方向。上市公司作为我国国民经济的骨干力量，将在我国企业并购活动中扮演重要角色。

上市公司并购形成了我国证券市场上一道亮丽的风景线，并引起了各方的关注。经济学界在对并购问题进行探讨、研究的基础上，已形成了初步的并购理论，对我国上市公司并购的实践具有一定的指导意义。上市公司并购在我国已有近 10 年的历史，对我国经济产生了积极的影响，但并购行为本身仍存在许多问题，如并购的成功率不高、关联交易较多、炒作性较强等。这些问题的存在有着一定的深层次的原因，体现在企业并购动机不规范、政府的过度干预、并购的外部环境和市场机制不完善以及缺乏成熟的并购理论的支持。

在参阅了企业并购的相关专著和文章，查阅大量资料的基础上，完成了本文。文中主要对我国上市公司并购中存在的问题进行了分析，并就推进我国上市公司并购的对策进行了一些探讨。由于受本人的能力所限，文中难免有许多的错误和纰漏，恳请各位老师和同学批评指正。

第一部分 上市公司并购概述

在对上市公司并购问题进行阐述之前，首先让我们对与并购有关的概念和并

购的动机有一个基本的了解，这样，有助于我们加深对并购行为本质的认识，有助于对并购中所存在问题及其对策的进一步分析和探讨。

一、上市公司并购的内涵

（一）并购的相关概念

1、兼并，英文为 Merger。《大不列颠百科全书》对 Merger 一词的解释是：指两家或更多的企业、公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收另一家或更多的公司。我国理论界对兼并较为普遍的解释是指通过企业资本所有权的有偿转让，由一个企业对另一个企业进行吞并、接收和控制的重组行为，其本质是优势企业通过获得产权，活化劣势企业无效的存量资产，以实现社会资本的集中。

2、收购，英文为 Acquisition。是指一个企业通过对另一个企业的股份或资产的购买，成为另一企业股东并取得另一个企业一定控制权的行为。

3、联合，英文为 Consolidation。一般是指两个或两个以上的企业通过法定方式重组，重组后原企业的法人资格消灭，共同组成一个新的企业。

西方国家对上述术语并没有加以严格区分，往往把它们合称为“M&A”，即我们常说的“并购”。迄今，“并购”一词在我国并未形成一个法律概念，只在各类学术著作和文章中被广泛采用。

兼并与收购之间既有联系又有区别，兼并可以分为广义和狭义。广义上的兼并包括：（1）公司合并，这一概念相当于我国《公司法》上的合并，即吸收合并与新设合并，其中的吸收合并等同于英美法系所称的 Merger，新设合并则等同于 Consolidation。（2）一个企业购买另一个企业全部或主要财产。这主要是企业之间的资产交易行为，卖方的法人资格仍然存在。（3）一个企业通过购买另一个企业一定数量的股份从而达到控制该企业的目的。狭义的兼并仅指吸收合并。从兼并和收购两者的概念上看，收购可以被看成广义上的兼并行为的一种。

兼并与收购在法律上的后果有所不同。企业兼并是两个企业合并为一个企业，合并各方的资产进行重新组合，一般来讲只有一个法人。收购行为完成后通常只进行业务整合，收购后的两个企业仍为两个法人，只发生控制权的转移。

（二）上市公司并购的内涵

企业并购在不同的经济时期、不同经济类型的国家有着不同的表现形式，在

西方国家一般称为公司并购。由于我国尚未建立起完善的现代企业制度，企业的组织形式具有多样性，依并购主体的组织形式不同，我国目前的企业并购可以分为上市公司并购和非上市公司并购，本文主要侧重于对上市公司的并购进行研究。上市公司是我国国民经济的骨干力量，凭借证券市场和股份制所提供的机制、体制优势，决定了上市公司将成为我国企业并购重组活动中最活跃的因素。

从概念上讲，上市公司并购是指上市公司之间、上市公司和非上市公司之间以股权转让为主要形式，实现生产要素的流动和组合。上市公司并购既包括上市公司作为并购公司的并购，也包括上市公司作为目标公司的并购，我们可以将我国上市公司并购分为以下几种类型：1、上市公司之间的并购。2、上市公司并购非上市公司股份或资产。3、非上市公司并购上市公司，如我国前些年出现较多的买壳上市和借壳上市。4、外资并购国内上市公司。

二、上市公司并购的动机

（一）公司并购的基本动机

企业并购的动机是多方面的，其中最根本的动机仍是追求利润最大化。当前，中外经济学界对企业并购动机的分析和研究很多，归纳起来，可以把它们主要分为以下几个方面。

1、协同经营动机

追求协同经营的动机实际上是寻求优势互补，也就是通过并购整合，使两个或两个以上的企业能够在一个新的主体之下创造出更多的财富和利润，即寻求人们常说的 $1+1>2$ 的效果。从经济学的角度看，横向并购是由于规模经济的作用，就纵向并购来说，可以降低企业的各种联络费用和交易费用。通过并购，一方面可以有效地解决由于专业化引起的各生产流程的分离，将它们纳入同一系统，减少生产过程中的环节间隔，减少各种损失，降低生产成本，从而充分提高生产能力。另一方面，通过并购可以使企业对现有的资产进行补充和调整，提高效率。并购双方还可以通过并购，在管理和经营中达到优势互补的效果。

2、市场份额动机

一般来讲，市场份额代表着企业对市场的控制能力，是衡量一个企业某种产品的生产规模、生产能力和发展潜力的重要指标。市场份额与规模经营是相辅相成的，没有市场就不可能实现规模经营，市场份额的扩大必须要有规模经济来保

证。企业并购是企业规模扩大，增加市场份额的重要途径。企业可以通过市场份额的不断扩大来获得某一种形式的垄断，这种垄断既能带来垄断利润又能减少同业竞争，保住一定的竞争优势，很多的企业并购是围绕这一动机而展开的。如云南白药股份有限公司以主导名牌“云丰”牌云南白药为核心进行的并购。该公司1996年控股云南另两家生产云南白药的企业，成立了云南白药集团，1997年控股生产云南白药的另一家企业，从而实现了云南白药的集中统一生产经营，减少了同业竞争。1998年起，“云丰”牌四大类白药产品出厂价格各作35%-55%的上调，使得公司利润大幅增长。

3、经营战略动机

在市场经济条件下，企业必须不断调整自身的市场定位来适应日趋激烈的市场竞争的需要，有意识地通过并购的方式进行产品或行业的转移，一是可以实现规模经济，同时也是对未充分使用的管理能力的利用。这种并购动机的作用体现在以下几个方面：

（1）通过并购可以有效降低进入新行业、新市场的壁垒。企业在进入一个新的领域、地域时，若以新建的方式往往会引起现有企业的激烈反应，遇到很大的障碍和市场风险，行业内部也可能会出现过剩的生产能力。以并购的方式进入新领域在很大程度上不但可以规避进入壁垒，而且还可以低成本进入目标市场，既降低了投资风险又赢得了时间和机遇，同时可以减少重复投资所造成的社会资源的浪费。

（2）通过并购可以使企业获得科学技术和人才上的竞争优势。通过并购方式获得先进技术、产品和所需的人才，比由企业自身组织力量进行开发设计、人员培训要成本更低、见效更快。

（3）通过并购可以实现经验的互补和共享，特别是企业在管理上的经验和企业文化。

（4）通过并购可以实行多元化经营，分散经营风险。由于市场容量的有限性，不断增加的产品越来越面临原有销售市场相对饱和的威胁，行业风险加大。企业为了寻求高速发展，减少经营风险，通过跨行业混合并购，将经营范围伸向多个行业，实行多元化经营，这样一是可以分散投资风险；二是可以适应多样化消费需求，提高市场占有率；三是可以增强企业对市场风险的应变能力。

4、财务协同效应

财务协同效应是指并购企业在财务方面所得到的各种效益。这种效益是由于税率、会计处理方法和证券交易等的内在规定的的作用而产生。主要体现在以下几个方面：

（1）通过并购享受优惠的税率或达到合理避税的目的。许多国家的税法 and 会计准则经常会使那些具有不同纳税义务的企业仅仅通过兼并便可以获得纳税上的好处，例如，一个亏损企业被另一盈利丰厚企业兼并，它们的利润就可以在两个企业之间分享，从而大量减少纳税义务。^①

（2）在某些条件和情况下，通过并购活动可以获得一定的资金供给方面的优惠，如低利率贷款、延迟还贷、免息等，同时还可以为一些因行业原因导致缺乏投资机会的富裕现金流提供一个良好的资金出口。如亚泰集团以承债方式收购长春双阳水泥集团，享受了“挂帐免息”的政策，即一次性免去双阳历年所欠银行利息 2.47 亿元，而贷款本金 4.44 亿元可以分 6 年偿还，在偿还期内免息，而且获得了 10 比 8 的高比例配股资格。这一并购在财务方面给亚泰带来了巨大的效益，1997 年亚泰集团净利润同比增长 124.76%，每股收益达到 0.66 元。

（3）通过并购所产生的预期效应。即由于并购使股票市场对企业股票评价发生改变而对股票价格的影响。

（二）我国上市公司并购的其他动机

需要指出的是，在我国证券市场上的上市公司并购活动中，除了上述的并购动机以外，还有一些其他的动机，这些动机一度成为我国公司并购的直接的、主要的出发点。

1、为“买壳上市”或“借壳上市”而进行并购的动机。在我国证券市场，上市公司的“壳”是一种稀缺的资源，公司上市意味着公司获得了一个较为稳定的融资渠道，由于公司上市有一定的程序和条件，使一些公司无法上市，限制了企业的发展。非上市公司收购上市公司的股权，获得“壳”资源，是取得上市资格的一条捷径，为企业价值的增长、融资以及进一步发展提供了很好的机会。成为“壳”的目标公司一般是拥有上市资格，但业绩一般或无业绩，总股本或流通股规模较小、股价较低的上市公司。前些年，通过收购股权在深、沪两市买壳上市的非上市公司很多，出现了许多经典案例，如中国远洋运输公司协议收购众

成实业法人股，天津大港油田通过二级市场收购爱使股份等。

2、为避免亏损摘牌或丧失配股资格而进行并购的动机。我国证券法规规定，上市公司连续三年亏损的将被特别处理，有被摘牌的危险；前三年平均净资产收益率低于 10% 的上市公司不准配股。由于上市额度已成为一种稀缺资源，上市公司的大股东为了不使“壳”资源浪费，多通过行政等手段进行各种形式的并购、重组活动，以影响上市公司的财务数据、提高业绩，从而避免被摘牌和保住配股资格。

第二部分 我国上市公司并购实践

企业并购活动在西方国家已有一百多年的历史，在我国是在改革开放之后，以 1982-1984 年出现在河北保定和湖北武汉的企业兼并为标志，而上市公司并购在我国出现的时间更晚。我国的上市公司并购是在我国企业体制改革的逐步深化和证券市场的建立、发展的背景下产生和发展的，特别是九十年代我国证券市场（主要指股票市场）的兴起和迅速扩展，给我国企业并购带来了新的发展点。1992 年，邓小平同志发表了南巡讲话，我国经济确立了市场经济的改革方向，产权改革成为企业改革的重要组成部分。在这一背景下，上市公司并购活动开始涌现，一般认为，1993 年 9 月发生在上海证券交易所的“宝延”风波拉开了我国上市公司并购的序幕，开创了我国企业并购活动的新纪元。

一、我国上市公司并购的几个阶段

回顾我国上市公司并购近十年来从起步到发展、从不完善到逐步完善的发展历程，我们大体可以将我国上市公司并购的发展历史分为以下几个阶段：

第一阶段：上市公司并购的兴起

继“宝延风波”之后，1993、1994 年我国证券市场又紧接着发生了“万申事件”、天极参股小飞乐、光大国投标购玉柴等上市公司并购案例，这期间的并购活动大多是以“三无”公司（即无国家股、法人股和内部职工股）为收购对象。上述并购活动标志着我国上市公司并购的兴起。

1993年4月国务院颁布实施《股票发行与交易管理暂行条例》，同年12月全国人大通过了《中华人民共和国公司法》，这两部法规、法律均对股份公司的股权收购做出了一些规定，为以后上市公司并购活动的开展提供了前提条件和基础。

第二阶段：外资并购国内上市公司

1995年前后，在我国证券市场上相继发生了数起外资并购国内上市公司的案例，一时间出现了一股外资并购热潮，其中主要有日本五十铃和伊藤忠收购北旅法人股、瑞典资本参股湘中意和美国福特公司参股赣江铃等案例。

由于考虑到外资并购国内上市公司可能带来的负面影响和出现的一些投机行为等因素，1995年10月22日国务院发出通知，暂停向外商转让上市公司国家股和法人股，至此，外资并购国内上市公司热才告一段落。但这并未停止外资的并购活动，法国圣戈本间接控股福耀是外资并购国内上市公司的另一种形式。法国圣戈本工业集团出于进军我国玻璃市场继而开拓东南亚市场的需要，于1996年3月在香港收购了福耀玻璃两大发起人股东---香港三益发展有限公司和香港鸿侨海外发展有限公司，从而间接持有福耀42.166%的股份，取得福耀第一大股东的地位。

我们应注意到，随着我国加入世贸组织，证券市场需对外资逐步开放，外资对上市公司并购重组的参与程度将会越来越深入，越来越普遍。

第三阶段：上市公司并购、重组热

如果说1993年到1995年上市公司并购还只是一些零星现象的话，那么从1996年以后，深、沪两市上市公司并购重组的热潮一浪高过一浪，无论从数量还是金额上都超过以往。江泽民同志在十五大的报告中提出：“以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团”。受此鼓舞，我国股票市场上的并购活动尤为活跃，据统计，1997年并购形式的上市公司重组活动达79起，1998年达192起⁽²⁾，1997、1998年被称为中国上市公司的“并购重组年”。这一阶段的并购多表现为企业买壳或借壳上市，以获得股票市场的筹资机会。

第四阶段：日趋理性的上市公司并购

1999年7月《中华人民共和国证券法》的实施，对上市公司收购做出了明确

的规定，确立了我国资本市场上并购的途径和程序，为并购市场解开束缚、释放能量扫清了道路，为并购活动提供了法律保障，使上市公司的并购行为更趋规范化；财政部最新制定的《会计准则》和中国证监会颁布的《关于上市公司重大收购、出售、置换资产的通知》以及《亏损公司暂停上市和终止上市实施办法》的出台，使上市公司并购的投机性大大降低，淡化了“壳”资源的价值，使报表性并购重组的现象减少。

随着国企改革的进一步深化和我国加入 WTO，使越来越多的企业认识到战略性并购重组的重要性。从 1999 年以来我国上市公司并购的情况看，以产业整合为目的的战略性重组大量涌现，战略驱动成为企业并购的主要动机，越来越多的公司并购是为了追求竞争上的长期战略优势而不是以往单纯的追求规模扩大和财务上的短期赢利。

二、我国上市公司并购的特点及发展趋势

（一）并购的数量和规模越来越大

由于我国目前还处在由计划经济向市场经济转轨时期，市场经济体制还很不完善，证券市场还很不发达，这决定了我国上市公司并购活动从总体上看还处于一种较低水平和不发达阶段。从这几年并购活动的情况看，我国上市公司兼并收购案发生的数量逐年上升，从兴起阶段的每年仅有几起，到 1997 年 79 起，1998 年达到 192 起，1999 年达 263 起，2000 年达到 358 起⁽³⁾。从并购案涉及的交易金额来看，并购的规模也越来越大。这表明，在今后时期，我国上市公司的并购活动将更加踊跃。

（二）政府主导型的并购与市场主导型的并购并存

通过对近几年国内上市公司并购案的分析可以看出，一些并购活动是企业根据自身的发展需要，为适应市场竞争而采取的企业自主行为，但更多的并购活动则是在政府的主导甚至是直接安排和推动下进行的，这与我国的上市公司大多由国有企业改制而来，国有股一股独大，政府直接参与企业的经营管理活动有关。但随着我国市场经济体制的逐步建立和完善以及政府角色的转变，今后我国上市公司的并购行为将更多地体现为企业的自主行为。

（三）由“强弱”联合为主更多地向“强强”联合为主发展，以产业整合为目的的战略型并购将走向前台。

我国的企业包括上市公司普遍规模较小，与发达国家相比较，在国际竞争力上处于劣势。1994 年，我国最大 500 家工业企业销售额的总和是 12986.10 亿元人民币，折合 1527.77 亿美元，不及美国通用汽车公司一年的销售收入（1549.5 亿美元）⁽⁴⁾。1997 年，在世界最大 500 家工业大公司中，美国、日本、法国、德国、英国五国就占了 391 家，我国无一家入围；我国电子行业百强企业销售总额只相当于 IBM 公司的 1/5，零售商业百强企业销售总额尚不到沃尔玛公司的 1/10⁽⁵⁾。面对我国加入世贸组织后国外企业的冲击和挑战，我国企业普遍存在一个如何做大、做强的问题，从而迅速提高竞争力。走“强强联合”的道路，培育一批跨地区、跨行业的世界级大型企业，是一个不错的选择。从近几年国内上市公司并购的情况来看，也说明了这一趋势的存在，同时，强强联合也是国际企业并购的趋势。

三、上市公司并购的绩效分析

近年来，我国学者从多个角度、以多种方法对我国上市公司并购的绩效问题进行了广泛的调查研究，得出的结论也不尽相同。客观地对上市公司并购的绩效做出评价，有助于我们加深对并购问题的认识。

（一）总体绩效评价

由于企业所采取的并购动机、并购方式等的不同，并购所产生的效果也有明显差异。根据冯根福、吴林江（2001）等人对近年来我国上市公司并购绩效所做的实证研究，有并购活动的上市公司在并购当年的经营业绩普遍得到改善，但自并购第二年业绩出现明显下滑，这种现象在进行财务型并购的公司中表现最为突出；以产业结构调整和规范经营为目的的公司并购的近几年经营业绩有所下降，从长远看来，其赢利能力得到提升。这是因为财务型并购大都是一种短期的投机行为或是政府干预型并购活动，无法从根本上提高并购公司的质量。而进行以产业结构调整和规范经营为目的的公司是将并购作为一种长期的战略行为，需要一定时期的整合，在短期内无法见效。

我们应该看到，即使在并购活动十分活跃和发达的美国，其并购重组的成功率也是很低的。根据麦肯锡公司对美国企业收购整合的结果所做的统计分析，在美国，企业收购成功的比例只有 23%，失败的比例则高达 61%，其余约 16%的并购案例属于成败未定。东方高圣投资顾问公司在对我国证券市场 1998 年前所发生

的 45 起上市公司收购案的业绩统计表明，只有 15% 的公司经历了并购重组后能重新焕发出勃勃生机，20% 的公司一波三折，有 36% 的公司财务游戏中艰难维持，29% 的公司则陷入了困境。我国上市公司并购活动起步较晚，但发展迅速，所取得的成绩和对我国经济体制改革所具有的积极作用是明显的，上市公司的并购重组，在一定程度上改善了我国上市公司普遍存在的规模过小、股权结构不合理、资产质量差、主业不突出等局面。一些企业通过近几年的并购重组活动使其资产规模得以扩大，业绩得以提升，并购也使一批上市公司的质量得到改善，增强了这些企业的国际竞争力。

（二）上市公司并购的正面效应

1、规模效应

并购活动可以使企业自身的经营规模和资产规模得到迅速的扩大，从而实现规模经济效应。规模效应已经从许多进行过并购活动的上市公司中体现出来，比较典型的例子有上海华源、深圳康佳、青岛海尔等。并购使这些企业的资产规模得到扩张，降低了企业的销售、管理等费用，改善了企业的负债能力，使企业业绩得以快速增长。

2、结构效应

企业并购会改变企业的产权结构和公司法人治理结构。并购活动的结果往往会改变企业所有者的结构和数量，明确的、人格化的所有者的增加有利于形成企业真正的所有者主体，改变目前国有企业所有者虚置的状况。特别是非国有所有者主体的增加，可以使企业有足够的动力和利益去进行技术创新，克服单一国有投资主体企业技术创新动力不足的问题。

企业并购还会影响和改善公司法人治理结构，特别是在目前我国上市公司普遍存在的国有股“一股独大”情况下，多元化的产权结构可以促使企业能够更好地建立起“产权明晰，政企分开，权责明确，管理科学”的现代企业制度，使并购公司和被并购公司（目标公司）的法人治理结构更加完善。

3、扭亏效应

近年来，一些经营业绩不断下滑甚至亏损的公司，通过并购、重组行为，拓展新的业务领域，转换经营机制，其业绩开始好转。一些原本经营管理不善、出现问题、业绩不好的公司，在并购后通过更换不合格的管理者从而使公司的各项

工作得以改善；在对上市公司收购的活动中，收购公司买壳成功后即对上市公司的不良资产进行剥离，并注入优质资产，使上市公司的资产质量得到改善，实现提高公司业绩的目的。

4、价格效应

通过对大量涉及上市公司并购的案例进行分析可以看出，绝大多数上市公司股票价格在其并购信息被披露前后都出现上扬。根据东方高圣投资顾问公司对 2000 年发生了第一大股东变更的上市公司股价的观察分析，发现公司在公告第一大股东变更的前三个月，大部分公司的股价已开始异动，并呈上升趋势，公告当日的股价与公告前三个月的股价相比明显上升的占 81.55%，其中涨幅超过 50% 的达 16 家，涨幅最大的青百 A（0578）公告日和前三个月相比涨幅高达 150.45%，而持平和下跌仅占 18.18%，且幅度较小。有并购重组题材的个股之所以在二级市场上股价上扬，从根本上来说，是因为国有企业重组是我国今后很长一段时期内企业改革的主要任务，因而也成为股票市场的热点。国有企业重组能释放出巨大潜能，这种潜能既正面影响我国的基本经济运行，也为我国证券市场的发展带来活力和题材。

（三）上市公司并购的负面效应

1、在上市公司并购中产生的国有资产流失问题

我国现阶段的上市公司并购中存在的规范性和监管不力等问题，不可避免地出现了国有资产流失的现象，主要表现在：

（1）目前我国的国有企业负债率很高，负债总额很大，有些地方为保证对亏损国有企业并购的进行，采取停息挂帐或直接将银行贷款转坏帐的做法，直接导致了国有资产的变相流失。

（2）并购中的资产评估不尽完善，我国客观上缺乏资产评估的市场机制，在评估方法上存在主观随意性，而且存在人为压低国有资产评估值，使评估的结果不公正，造成了国有企业被并购时作价过低，国有资产大量流失。

（3）在并购中存在忽略无形资产价值的现象，使国有企业长期以来形成的商誉、名牌商标未能得到有偿转让，使计算出来的企业价值与实际不符，造成国有资产的流失。

2、并购中产生的人员分流问题

理论和实践表明，企业之间的并购必然带来人员的重新组合，造成一部分人员的失业，这一问题在有关国有企业的并购中更为突出。据世界银行关于中国国企改革报告，我国国有企业实际雇佣数超过理想数 20%的企业占全部国有企业的 33.2%，而大约合适或太少的只有 15.4%。按照一般估计，我国国有企业中的富余人员占国有企业在职人员总数的三分之一。2002 年 6 月 10 日公布的劳动保障部和国家统计局的统计公报显示，截止 2001 年底，全国城镇登记失业率为 3.6%，到今年 3 月底，升至 3.7%。而据中国社会科学院人口研究所估算，实际城镇失业率在 5%-6%之间。有专家认为综合考虑各种情况，实际数字可能达到 10%左右⁽⁶⁾。企业并购之后对冗员的裁减将给原本已经很严峻的社会就业问题带来更大的压力，在我国目前社会保障体系不完善、不健全的情况下，容易造成严重的社会问题。

此外，由于我国国有企业以往在传统体制下所具有的企业办社会的职能，职工的养老保险、退休职工的退休金、职工住房等福利问题均由企业内部解决，企业并购一旦完成，这些问题如不妥善解决，将直接影响到社会的稳定。

3、并购可能带来的行业垄断问题

企业的并购重组是一把“双刃剑”，它在推动企业实现规模经济，增强竞争力的同时，也存在自发的不可避免的垄断趋势。企业的并购重组活动会造成某些行业生产的过分集中和垄断，不利于竞争，而一个缺乏竞争的市场无法激发企业创新的动力和改善经营管理的积极性。我国尚未制定反垄断法，对上市公司并购中可能出现的垄断后果没有实质性的法律规定，只在《关于企业兼并的暂行办法》中做了这样的规定：“企业兼并既要促进规模经济效益，又要防止垄断以利于企业之间的竞争。”缺乏对垄断行为的明确界定和规制。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库